

# VALORACION SAFRATEC HOLDING

Hernandez Nieto Flor Yadira<sup>1</sup>, Pachon Camino Gabriel Alexis<sup>2</sup> y Gonzalez Tovar Jhon Fredy<sup>3</sup>

**Resumen:** A partir de un caso supuesto se realizó la proyección de los estados financieros de 2017-2010 para determinar el valor patrimonial y así poder estimar cual sería el valor de venta del 30% de compañía al grupo español Tecnovit.

**Palabras Claves:** Valoración, Flujo de caja libre, Flujo de caja descontado, proyección de estados financieros,

**Abstrac:** From supposed case, we made projection for 2017-2010 of the financial statements to perform to determine the equity value and thus be able to estimate what would be the sale value of 30% of the company to the Spanish group Tecnovit.

**Key Word:** Valuation, Free cash flow, discounted cash flow, projection of financial statements,

## 1. Introducción

El objetivo de este Paper es realizar la valoración de la empresa SAFRATEC, mediante la metodología de a) Flujos de caja descontados y b) Múltiplos, a partir de la proyección de los estados financieros para los próximos cinco años (2017-2020), con el fin de determinar el valor de la empresa y el valor de participación al que un posible inversionista podría acceder.

El alcance de la proyección de los estados financieros está basada en los supuestos planteados en el caso de estudio y sobre el cual realizará el análisis.

## 2. Marco Teórico y Conceptual

Existen diferentes métodos para valorar las empresas, sin embargo para el desarrollo del presente de esta valoración tan solo se requería el cálculo del valor patrimonial, para así poder determinar la porción de la compañía que se vendería al inversionista español.

Para el desarrollo de esta valoración se han tenido en cuenta diversos fundamentos o técnicas sobre las cuales se desarrolló la estimación. Según Oscar Leon Garcia, realizar la proyección de los estados financieros y el flujo de caja son el pilar fundamental para la toma de decisiones y control de la compañía. Para tener una adecuada proyección de los EF y Flujos de caja se debe tomar la información actual e historia de la compañía y combinarla con lo supuesto o estimaciones futuros del mercado del cual se hace parte. Con esto, podemos trazar los objetivos de la compañía, las diferentes alternativas de crecimiento que permita cumplir la visión de las directivas.

---

<sup>1</sup> Contadora Pública de la Fundación Universitaria los Libertadores y actualmente cursando Especialización en Gerencia y Administración Financiera en la Universidad Piloto de Colombia

<sup>2</sup> Contador Público de la Fundación Universitaria los Libertadores y actualmente cursando Especialización en Gerencia y Administración Financiera en la Universidad Piloto de Colombia

<sup>3</sup> Contador público de la Universidad Central de Colombia, Especialista en Gerencia de Proyecto de la Universidad EAN y cursando Especialización en Gerencia y Administración financiera en la Universidad Piloto de Colombia.

Es importante tener en cuenta la visión que nos da Gabriel Hawawini quien argumenta que ya debemos pasar la página de los tiempos pasados donde la valoración de una compañía se efectuaba solo con la información contable de una compañía sino que además de esta información se debe utilizar nueva metodología como el cálculo del valor presente neto de los flujos que generara la compañía en un futuro; descontándolos a una tasa de descuento relacionada con el riesgo del sector al cual pertenece la empresa.

### **3. Desarrollo del Problema de Investigación**

SAFRATEC es una compañía de origen chileno que comienza su operación en el año 2004 con una sola línea de negocios de importación y comercialización de aditivo y suplementos naturales para alimentación de animales, importada de Europa.

Algunas condiciones no han sido favorables para la compañía, debido a la situación económica atravesada en todo el mundo a la cual no fue ajena la empresa, la fluctuación en los mercados y otros factores económicos se identificaron los problemas enumerados a continuación, y sobre los cuales se enfocara el desarrollo de presente documento:

Ausencia de coberturas cambiarias que permitan mitigar la fluctuación cambiaria (del peso chileno versus dólar) la cual se ha presentado por la desaceleración del economía chilena.

- A. Visión dividida de los socios, que impide una adecuada proyección del horizonte de la empresa y por ende el establecimiento de un

adecuado plan estratégico y la centralización de tareas en áreas claves de la Compañía.

- B. Falta de herramientas financieras que faciliten el adecuado seguimiento de metas, y coberturas para la mejor negociación en sus proyecciones de abastecimiento.
- C. Concentración en pocos proveedores, lo cual generó la liquidación y terminación de la línea de exportaciones de ingredientes de origen nacional, aditivo y suplementos, ingredientes de tipo extranjeros y carnes que fue pilar de la Compañía en sus primeros años.

### **4. Desarrollo del Modelo Propuesto**

Se partió de los resultados obtenidos a diciembre 31 de 2016, para proyectar el Estado de Resultados y Balance General de los años 2017 a 2020; teniendo como supuestos los planteados previamente en el desarrollo de los problemas de Investigación.

Adicionalmente, se tuvieron en cuenta indicadores macro económicos como:

- ✓ Tasa libre de riesgo de Chile
- ✓ Valor real del PIB,
- ✓ Base de datos de Damodaran (beta apalancado y beta desapalancado), para la industria de granjas y Avicultura; que para este caso, es el que más se ajusta a la descripción y razón social de la Empresa en estudio.

<b>Balance General</b>	<b>2016.0</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Disponible	47.5	137.1	125.4	125.4	128.7	126.1
Inventarios	646.3	540.8	571.5	603.9	638.2	674.8
Cuentas x Cobrar	417.9	408.4	436.7	467.2	500.0	535.3
Activos Fijos (Neto)	859.9	824.6	789.4	754.1	718.9	683.6
<b>Total Activos</b>	<b>1,971.7</b>	<b>1,910.9</b>	<b>1,923.0</b>	<b>1,950.7</b>	<b>1,985.9</b>	<b>2,019.7</b>

Cuentas x Pagar	441.2	279.5	288.6	303.7	319.8	336.9
Pasivos financieros	1,105.4	1,180.0	1,067.0	922.7	759.0	575.4
Otros Pasivos	119.5	119.5	119.5	119.5	119.5	119.5
Capital Social+Superavit Cap	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
Utilidades	238.3	264.7	380.5	537.5	720.3	920.6
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>1,971.7</b>	<b>1,910.9</b>	<b>1,923.0</b>	<b>1,950.7</b>	<b>1,985.9</b>	<b>2,019.7</b>

<b>Estado de Resultados</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ventas	\$ 3,925	\$ 2,523	\$ 2,682	\$ 2,851	\$ 3,032	\$ 3,225
-Costo de Ventas	(\$ 3,071)	(\$ 1,590)	(\$ 1,512)	(\$ 1,605)	(\$ 1,705)	(\$ 1,811)
-Gastos Operación (Fijos)	(\$ 577)	(\$ 604)	(\$ 633)	(\$ 664)	(\$ 696)	(\$ 730)
-Gastos Operación (Variables)	(\$ 136)	(\$ 147)	(\$ 158)	(\$ 170)	(\$ 183)	(\$ 197)
-Depreciación	(\$ 35)	(\$ 35)	(\$ 35)	(\$ 35)	(\$ 35)	(\$ 35)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>\$ 7,744</b>	<b>\$ 4,899</b>	<b>\$ 5,020</b>	<b>\$ 5,325</b>	<b>\$ 5,651</b>	<b>\$ 5,999</b>
+Ingresos no Operacionales						
-Gastos no Operacionales	(\$ 63)	(\$ 87)	(\$ 79)	(\$ 18)	\$ 5	\$ 6
<b>Utilidad antes de impuesto:</b>	<b>\$ 7,806</b>	<b>\$ 4,986</b>	<b>\$ 5,099</b>	<b>\$ 5,344</b>	<b>\$ 5,646</b>	<b>\$ 5,993</b>
-Impuestos	(\$ 31)	(\$ 16)	(\$ 71)	(\$ 97)	(\$ 113)	(\$ 123)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 7,837</b>	<b>\$ 5,002</b>	<b>\$ 5,170</b>	<b>\$ 5,441</b>	<b>\$ 5,759</b>	<b>\$ 6,116</b>

Posteriormente se calcula el flujo de caja de Efectivo, el capital de trabajo, el cálculo de endeudamiento, el flujo de caja libre, costo de capital, para poder llegar al Flujo de caja descontado o libre que es el principal objetivo de este caso y el valor del patrimonio.

(Cifras en millones)	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Flujo de Caja Libre	4,801	4,863	5,145	5,452	5,785
Valor Terminal Flujo de Caja Libre	231,403				

<b>Valor Presente FCL</b>	24,144	Valor Presente de FCL año 1 a 5
<b>Valor Presente Valor Terminal</b>	204,525	Valor presente de la Perpetuidad
-Valor Pasivo Financiero	1,105	
<b>VALOR DEL PATRIMONIO</b>	<b>227,564</b>	

## 5. Evaluación Financiera del Proyecto

El objetivo de esta valoración era determinar el valor patrimonial de la compañía bajo algunos supuestos, para determinar el valor de la participación que se vendería en el evento que así se hiciera; por lo cual no hay escenarios de mejor propuestos por nosotros a la situación que la compañía tiene o se proyecta tener.

Los estimados utilizados para realizar la proyección de los estados financieros fueron:

5.1. La proyección se ejecutó por 5 años, desde el año 2016 hasta el 2021

5.2. Los créditos se calcularon de la siguiente forma:

5.2.1. El de largo plazo a una tasa de 0.59 mensual, cuota fija y a un término de 5 años.

5.2.2. El de corto plazo a una tasa de 0.59 mensual, cuota fija y a un término de un año.

5.3. La depreciación se ejecutó por el método de línea recta de acuerdo a las cifras que se encontraron el balance después de la adquisición del leasing en el 2014 y para el año 2016 la venta de un activo.

5.4. Los otros ingresos no se proyectan debido a que los que aparecen en 2016 pertenecen a la venta de unos activos de la compañía

5.5 El crecimiento de cada sector se proyectó de acuerdo lo mencionado para cada línea de negocio en el documento entregado.

5.6. Los costos se proyectaron de acuerdo al promedio de los últimos años donde las ventas fueron elevados más o menos los últimos tres años de operación.

5.7. Los Gastos se proyectaron de acuerdo a los enunciados del taller.

5.8. Los intereses, las tasas y los plazos se calcularon de acuerdo a los enunciados del taller.

**5.9.** Se tomaron las betas que aplican para el sector de acuerdo a la información de la compañía.

**5.10.** El cálculo de los saldos de inventario, cuentas por pagar y cuentas por pagar se calcularon de acuerdo a los porcentajes suministrados por el docente para cada uno de estos rubros.

**5.10.1.** El 70 % de la cartera de veterinaria es de los grandes clientes y estos pagan a 30 días el 30% restante se paga a 60 días, para las demás líneas por no ser tan representativas se manejó la cartera a 90 y 120 días.

**5.10.2.** El inventario rota cada 90 días o se puede decir que tenemos inventario para 90 días disponible para la venta, el cálculo se generó de la rotación de inventarios promedio de los últimos años.

**5.10.3.** Promedio de los últimos años de cuentas por pagar según la rotación de estas.

**5.11.** Se proyectó como supuesto una distribución de utilidades del 80% de la utilidad.

## Conclusiones

- I. La Empresa tiene un gran potencial de crecimiento, ya que año tras año se han consolidado en el mercado, el reto está en poder hacer que sus productos se distingan del de sus competidores por calidad y precio.
- II. Lograr un prestigio en el mercado sin que esto signifique un

incremento en el precio de los productos podría enfrente el efecto que provoca la desaceleración de la economía Chile, ya que los compradores seguirían prefiriendo este producto sobre los demás.

- III. En los resultados evaluados se observa una pérdida derivada de la diferencia cambiaria.
- IV. El ciclo de operativo tiene una diferencia de dos días en los cuales la compañía no tiene flujo de caja para funcionar

## Recomendaciones

- I. Buscar nuevos proveedores para garantizar una continuidad de la producción sin tener la limitación en los suministros así como garantizar el precio y la calidad de los insumos.
- II. La empresa se encuentra en un punto donde deben delegar la administración a un tercero, así los socios actuales podrían enfocarse en desarrollar su experiencia y expertis en cada una de las líneas de negocio sin afectar el normal funcionamiento de la misma. Adicionalmente dirimiría los posibles conflictos entre ellos y la toma de decisiones inapropiadas.
- III. Haciendo una adecuada planeación de la producción podría optimizar las importaciones y estabilizar el precio de los insumos con coberturas cambiarias que le permitan disminuir el efecto cambiario, así como el cambio del precio.
- IV. El vender el 30% de la compañía a Tecnovit podría abrir una puerta adicional de ventas al

mercado europeo para la empresa.

- V. Optimizar el flujo de caja y el ciclo operativo ya sea financiándose con los proveedores o haciendo rotar más rápido la cuentas por cobrar a través de diferentes alternativas financieras con el Factoring, Supply Chain entre otros

### **Agradecimientos**

Los autores de este documento reconocen los aportes efectuados por los docentes que participaron en la especialización de Gerencia de Administración Financiera, en especial a: Horacio Millan, Miller Alarcon, Hans Ferrin , Raul Rodriguez, Leonardo Sanpayo, Carolina Escalante, Alvaro Andres Vernazza, Claudio Gonzalez y Henry Bojaca que con su buena metodología de enseñanza transmitieron sus conocimientos y edificaron los pilotes para el buen desarrollo de este trabajo de valoración. Ellos son el ejemplo de una frase que dijo Gary Vaynerchuk, Co-fundador / CEO de VaynerMedia: "Vive tu pasión, ¿y qué significa eso? significa que cuando te levantas por la mañana para ir a trabajar, cada mañana, lo haces impulsado por el hecho de ir a hacer lo que más interés tiene para ti en este mundo. Ya no piensas en las vacaciones, no sientes necesidad de descansar de lo que haces - trabajar, el ocio y la relajación van todo en uno. Ni siquiera prestas atención a la cantidad de horas que empleas en ello, porque para ti no se trata realmente de trabajo. Ganas dinero, pero lo harías de todas formas, incluso de manera gratuita"

En especial agradecemos a nuestros familiares que son su apoyo incondicional hicieron posible la consecución de este logro.

### **Referencias**

(Corpo National, 2012)  
(Official website, s.f.)  
(Garcia Serna, 2003)  
(Banco de la Republica Chileno, 2018)  
(damodaran, 2018)